

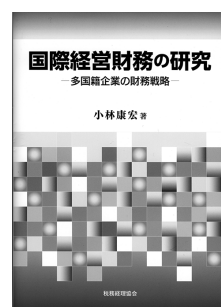
<書 評>

国際経営財務の研究

—多国籍企業の財務戦略—

小林康宏 著

(A5判・199頁・本体2,900円(税別)・税務経理協会刊)



評者 西村 陽一郎

1. 本書の意義

今日、企業活動についてグローバル化が著しく進展し、それと同時に、ヒト・モノ・カネ・技術といった経営資源も国境を越えて移転している。本書はこのグローバル化の進展または企業の多国籍企業化の発展を国際経営財務という視点で議論を展開しているのみならず、国際経営財務論の特有の論点である、国際的な規模でのタックスヘイブンを利用した課税回避戦略とそこにおける海外金融子会社の役割を論述した極めて貴重な書籍である。昨今、大きな資産を保有する個人または法人が課税回避を目的として様々な戦略を行っていることがパナマ文書などで開示されたが、その仕組みを理解するのに本書は大きな助けになるものである。

周知のように、著者は、日本において国際経営財務論の数少ない研究者であり、本書は、これまでの約40年に及ぶ研究成果を集大成したものである。今回、このような学術的な書籍が出版されたことに、研究者の1人として衷心よりお慶び申し上げたい。また、本書は、日本財務管理学会第43回秋季全国大会にて第2回学会賞(著書の部)を受賞した。多国籍企業の財務に関して、資金調達および資金運用、そしてそれにともなう資金移動を丁寧に執筆されており、その独創的観点が極めて優秀な内容であり国際財務研究のみならず、経営財務研究の発展に大きく貢献したことが今日認められたものと拝察する。これについても、誠にめでたく、研究者の1人として心からお祝い申し上げる。そして、評者となったことに大変光栄に存じ上げ、記して感謝申し上げます。

2. 本書の構成と内容

本書は次の5章からなっている。

第1章 国際経営財務論の発展と環境

第2章 経営国際化の財務論理

第3章 多国籍企業における資本と利益

第4章 多国籍企業の資本調達—国際金融・資本市場における財務革新—

第5章 多国籍銀行の発展と国際化戦略

第1章では国際経営財務論の発展を、企業をとりまく外部環境の変化にあわせて3段階にわけて議論している。企業をとりまく外部環境の変化で重要となるのが、変動相場制へと移行した1973年と東西ドイツの統合、ソ連邦の崩壊、東欧諸国の民主化をへて欧州連合が誕生したことでグローバリゼーションが加速した1990年代である。そしてグローバリゼーションにあわせて、企業の財務的な目標として先進国の企業活動基準が導入され、株価極大化そして今日では企業価値最大化といったグローバル・スタンダードへと統合化されてきたことを議論している。

第2章では、企業がなぜ海外直接投資を行うのかを国際経営財務論の観点から理論的に検討している。本章では、アリバーの理論、バーノンの理論、バックレイとカソンおよびラグマンの理論、ダニングの理論を取り上げ、企業の海外直接投資に関して極めて財務的理由が存在していることを明らかにしている。そこでは、外国為替市場における為替リスクヘッジや資本化率といった国際経営財務論の特有の論点によって議論している。特に資本化率については、企業が海外直接投資を行うかどうかは、特許のもたらす利益の資本価値の国別相違と資本化率（割引率）の国別相違によって決まってくることをアリバーの理論を再構成して導出している。

第3章では、海外直接投資後の国際経営をいままでと同様に国際経営財務論の観点から議論している。資本循環という国際経営財務論の観点から、海外直接投資後、母国親会社への利益および経営支配の集中、そして現地子会社へ経営財務活動以外の企業活動の分散化（権限の分権化）を、特に米国の多国籍企業において観察できることを明らかにしている。この中でも母国親会社による利益留保のため、国際的な規模でのタックスヘイブンを利用した課税回避戦略とそれにともなった利益の国際的な移転または分散化の財務戦略を明らかにしている。米国を母国としているグーグルが、なぜオランダやアイルランドやバミューダに子会社を持っているのか、そして知的資産（IP資産）を利用して、どのように課税を回避しているのかを簡潔に説明している。特に無形資産の多国籍企業内部での取引価格が不明確なこと、IP資産などの市場価格が成立しにくいことから、内部振替価格（Transfer Pricing）を利用した利益移転が行われていることなどの指摘は興味深い。

第4章では、多国籍企業の資金調達を議論している。特に各国の税制度の差異を利用して資本調達コストの低下を図り、また課税回避を行うなどの最適な資金調達政策を行う際に海外金融子会社が果たす大きな役割を議論している。多国籍企業は、今日、海外金融子会社を資金調達拠点と見るのみならず、利益プール拠点として捉えている。よって、海外金融子会社は利益プール拠点という理由から親会社の100%完全所有であり、本社集中のコントロール下におかれて運営されている。またもちろん、グローバルに資金調達を行う際には、複数の通貨が関与するため、外

国為替リスクのヘッジが財務活動の重要な目標の1つとなりうる。この点について本章では議論を深く展開している。

第5章では、多国籍企業の発展にともない、クロスボーダーの資金循環の高まり、多国籍銀行（6カ国以上の国または地域に、直接投資を行い海外支店または海外子銀行を設立して国際金融業務を行う銀行）の出現と、その発展を議論している。当初は銀行の国際化から始まり、その後多国籍化へと発展を遂げ、更に最終的には総合的金融コングロマリットへと変貌を遂げる姿を米国のケースを観察して議論している。1970年代から金融デリバティブが多国籍銀行において観察され、持ち株会社に関する規制緩和にともない、M&Aが国境を越えて行われ、より銀行の多国籍化が進展したことを議論している。

3. 本書の特徴

本書の膨大な研究を限られた紙数で紹介することは極めて困難なことであると思われるが、最後に本書の特徴と考えられる点を若干指摘しておきたい。

本書について特筆すべきものは、国際経営財務論の生成および発展・確立を歴史的な背景で論述するとともに、企業の海外直接投資行動に関する理論を、極めて体系的にかつ網羅的に展開し、その上で国際経営財務論の観点から議論している点である。また、著書はしがきにもあるように多国籍企業の活動やその経営組織、経営行動は著しく複雑である。本書はその複雑な多国籍企業について、財務的な側面を解き明かした点も特徴的である。最後に、昨今の多国籍企業の課税回避戦略について、そのメカニズムに国際経営財務論の分野から光を当てたのは最も特筆すべき特徴であり、貴重な書籍である。

以上のような特徴を有する本書は、国際経営財務論の研究者のみならず、課税面で活躍している実務家などにも是非一読をお勧めしたい。